

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 15620121151952

UDC _____

廈門大學

硕 士 专 业 学 位 论 文

香港离岸人民币市场运行与风险管理研究

Research on the Operation and Risk Management of the
RMB Offshore Market in Hong Kong

林菁

指 导 教 师(校内): 朱孟楠教授

指 导 教 师(校外): 周艳

专 业 学 位 名 称: 金融硕士

论 文 提 交 日 期: 2014 年 10 月

论 文 答 辩 时 间: 2014 年 11 月

学 位 授 予 日 期: 2014 年 12 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2014年12月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

中文摘要

2009 年以来，伴随着人民币国际化进程，离岸人民币市场迅速发展。一方面，中国为了推动人民币国际化进程制定了一系列政策，促进了包括香港在内离岸人民币市场的迅速发展；另一方面，离岸人民币市场发展同时伴随着套利、套汇等现象产生，这些都对离岸人民币市场运行和人民币国际化提出了全新的挑战。

香港离岸人民币自从诞生以来，一直是推动人民币国际化的重要平台。近一年来，随着人民币汇率机制改革、跨境人民币政策陆续出台、上海自贸区的建立等一系列重大事件，都对香港离岸人民币市场发展产生深远的影响。本文从香港离岸人民币市场形成与发展入手，着重对香港离岸人民币市场运行、离在岸联动及风险进行较为全面的分析，找出所存在的问题，并提出相应政策，以期使政策能在促进香港离岸人民币市场更快发展的同时，通过香港这个平台引导全球离岸人民币市场向更好的方向发展，从而有利于人民币资本项目可自由兑换与人民币国际化进程的顺利进行，也有利于中国经济的平稳健康发展。

综合以上分析，本文得出以下结论：香港离岸人民币已经形成较完备的运行体系；离在岸人民币市场存在紧密的联动机制；香港离岸人民币市场运行机制存在一定的内在风险。针对以上的结论，本文提出相应政策建议：一是推进跨境人民币政策改革；二是加快在岸人民币利率与汇率市场化改革；三是完善离岸人民币跨境资金流动机制；四是加强离岸人民币市场风险监管机制建设；五是借助香港离岸人民币平台促进人民币国际化进程。

关键词： 离岸人民币；运行机制；人民币国际化

Abstract

With the process of internationalization of the RMB, the offshore RMB market in Hong Kong has been developing rapidly since 2009. On the one hand, China has formulated a series of policies in order to promote the internationalization of RMB and full convertibility of RMB; on the other hand, the offshore RMB market development accompanied by arbitrage puts forward the new challenge to the operation of the offshore RMB market and the internationalization of RMB.

Hong Kong has been an important platform to promote the internationalization of RMB since the formation of offshore RMB market because of its financial center and its connection with mainland. In the recent years, a series of major events, including the reformation of RMB exchange rate mechanism and RMB cross border policies、the establishment of the Shanghai Free Trade Zone, and so on, have far-reaching influence on the development of the offshore RMB market in Hong Kong. Hong Kong has faced more challenge than before, but more chance to develop in the same time. From the formation and development of the offshore RMB market in Hong Kong, the article focuses on the operation、development、operational risk and the relationship with the onshore market to find out the problems, and puts forward the corresponding policy, which to develop the offshore RMB market in Hong Kong faster and better and not only to good for the process of RMB capital account convertibility and internationalization of RMB, but also the stable and healthy development of the Chinese economy. Worth noting that the article analyzes the offshore RMB risk, including market risk、credit risk、liquidity risk ,and give the participants of market the advices to prevent the risk from the market.

In the part of empirical analysis, the article uses the volatility of the exchange market to find the influence from the change of the policies. After the analysis, we can find the positive effect of arbitrage, but we should manage the risk from the volatility of financial market.

Based on the above analysis, this paper draws the following conclusion: The RMB offshore market in Hong Kong forms a complete operating system; the relationship between onshore and offshore market is closely; the operation risk exists in Hong Kong RMB offshore market. And the suggestion is following: improve and perfect the policy of the cross border RMB and promote the offshore market; improve the market reform of the interest and exchange market; improve the cross-border capital flow mechanism,; strengthen risk management and supervision, establish a global currency anti-money laundering system of RMB; promote the internationalization of RMB with the help of offshore RMB market in Hong Kong.

Key Words:. Offshore RMB; Operation Mechanism; The Internationalization of RMB.

目 录

第 1 章 导论	1
1.1. 选题背景与研究意义	1
1.1.1. 选题背景	1
1.1.2. 研究意义	1
1.2. 研究方法 with 结构安排	2
1.2.1. 研究方法	2
1.2.2. 结构安排	2
1.3. 文献综述	3
1.3.1. 离岸金融市场相关理论概述	3
1.3.2. 香港离岸人民币市场	4
1.4. 创新与不足	5
1.4.1. 主要的创新	5
1.4.2. 不足之处	6
第 2 章 香港离岸人民币市场的建立与发展	7
2.1. 香港离岸人民币市场建立与发展背景	7
2.1.1. 人民币国际化的战略推动	7
2.1.2. 香港建立与发展离岸人民币市场的优势	7
2.2. 香港离岸人民币市场的建立与发展过程	8
2.2.1. 跨境人民币政策的演变	8
2.2.2. 香港离岸人民币发展过程	10
2.3. 香港离岸人民币市场的运行与监管	12
2.3.1. 香港离岸人民币市场运行现状	12
2.3.2. 香港离岸人民币市场监管	13
第 3 章 香港离岸人民币市场运行分析	15
3.1. 香港离岸人民币市场的总体运行概述	15
3.1.1. 香港离岸人民币市场	15

3.1.2. 香港离岸人民币市场清算体系·····	15
3.1.3. 香港离岸人民币市场运行特点·····	18
3.2. 香港离岸人民币货币市场·····	18
3.2.1. 离岸人民币存款市场·····	18
3.2.2. 离岸人民币贷款市场·····	21
3.2.3. 离岸人民币银行间市场·····	22
3.2.4. 离岸人民币利率形成机制·····	23
3.3. 香港离岸人民币资本市场·····	26
3.3.1. 离岸人民币债券市场·····	26
3.3.2. 离岸人民币股票市场·····	30
3.4. 香港离岸人民币外汇市场·····	30
3.4.1. 离岸人民币即期市场·····	30
3.4.2. 离岸人民币衍生品市场·····	32
3.4.3. 离岸人民币汇率形成机制·····	34
3.5. 香港离岸人民币其他市场·····	35
第 4 章 香港离岸人民币市场与在岸市场联动分析·····	37
4.1. 离在岸人民币市场联动机制分析·····	37
4.1.1. 离在岸套利模式分析·····	37
4.1.2. 跨境人民币联动·····	40
4.2. 离在岸市场联动效应·····	42
4.2.1. 离在岸人民币利率与汇率联动分析·····	42
4.2.2. 离在岸市场联动影响分析·····	50
第 5 章 香港离岸人民币市场运行风险分析·····	52
5.1. 运行风险的产生原因·····	52
5.1.1. 离在岸市场运行机制与价格形成机制差异·····	52
5.1.2. 跨境人民币政策影响·····	54
5.2. 运行风险的表现形式·····	54
5.2.1. 离岸货币市场的运行风险·····	54
5.2.2. 离岸资本市场的运行风险·····	56

5.2.3. 离岸外汇市场的运行风险.....	56
5.2.4. 香港离岸人民币市场的其它风险.....	57
5.3. 运行风险防范.....	59
5.3.1. 监管机构的风险防范措施.....	59
5.3.2. 市场参与者的风险防范措施.....	59
第 6 章 结论与政策建议	62
6.1. 结论.....	62
6.1.1. 香港离岸人民币市场形成较完整运行体系.....	62
6.1.2. 香港离岸人民币市场与在岸市场存在紧密联动性.....	62
6.1.3. 香港离岸人民币市场存在一定的运行风险.....	63
6.2. 政策建议.....	63
6.2.1. 推进跨境人民币政策改革.....	63
6.2.2. 加快在岸人民币利率与汇率市场化改革.....	64
6.2.3. 完善离岸人民币跨境资金流动机制.....	64
6.2.4. 加强离岸人民币市场风险监管机制建设.....	65
6.2.5. 借助香港离岸人民币平台促进人民币国际化进程.....	65
参考文献	67

Contents

Chapter1Introduction	1
1.1 Background and Significance	1
1.1.1 Background	1
1.1.2 Significance	1
1.2 Research Method and Structure Arrangement	2
1.2.1 Research Method	2
1.2.2 Structure Arrangement	2
1.3 Literature Review	3
1.3.1 Theory about Offshore Financial Market	3
1.3.2 The RMB Offshore Market in Hong Kong	4
1.4 Innovations and Deficiency	5
1.4.1 Innovations	5
1.4.2 Deficiency	6
Chapter2The building and development of The RMB Offshore Market in Hong Kong	7
2.1 The background of the development	7
2.1.1 The Strategy to Promote the Internationalization of RMB	7
2.1.2The Advantage of Hong Kong to Develop the Offshore Market	7
2.2 The process of the development of The RMB Offshore Market in Hong-Kong	8
2.2.1The change of the Policy about the Cross border RMB	8
2.2.2The process of the development of the RMB Offshore Market in Hong Kong	10
2.3 The Operation and Supervision in Hong Kong RMB Offshore Market	12
2.3.1The Operation in Hong Kong RMB Offshore Market	12
2.3.2The Supervision in Hong Kong RMB Offshore Market	13
Chapter3The Analysis about the Operation in Hong Kong RMB Offshore Market	15
3.1 The Review about the Operation in Hong Kong RMB Offshore Market	

.....	15
3.1.1 The RMB Offshore Market in Hong Kong	15
3.1.2 The settlement of the RMB Offshore Market in Hong Kong.....	15
3.1.3 The Characteristics of the operation.....	18
3.2 The RMB Offshore Money Market in Hong Kong.....	18
3.2.1 The RMB Offshore deposit Market in Hong Kong.....	18
3.2.2 The RMB Offshore loan Market in Hong Kong	21
3.2.3 The RMB Offshore inter -bank Borrowing Market in Hong Kong·	22
3.2.4The Formation System of the RMB Offshore Interest Rate.....	23
3.3 The RMB Offshore Capital Market in Hong Kong	26
3.3.1The RMB Offshore Bond Market in Hong Kong.....	26
3.3.2The RMB Offshore Stock Market in Hong Kong	30
3.4 The RMB Offshore Exchange Market in Hong Kong	30
3.4.1 The RMB Offshore Spot Exchange Market in Hong Kong	30
3.4.2 The RMB Offshore Derivatives Exchange Market in Hong Kong ·	32
3.4.3 The Formation System of the RMB Offshore Exchange Rate	34
3.5 The other RMB Offshore Market in Hong Kong.....	35
Chapter4The Correlation between the RMB Onshore and Offshore	
Market.....	37
4.1 The Analysis about the Correlation	37
4.1.1The Arbitrage Analysis.....	37
4.1.2The Correlation of the Cross Border RMB.....	40
4.2 The Correlation Effect of the correlation	42
4.2.1The Analysis about the Correlation between Interest and Exchange Rate.....	42
4.2.2 The Influence Analysis about the Correlation	50
Chapter5The Operation Risk in Hong Kong RMB Offshore Market	
.....	52
5.1 The Reason of the Operation Risk.....	52
5.1.1 The Difference in Pricing Formation and Operation System.....	52
5.1.2The Policy Effect of The Internationalization of RMB	54
5.2 The Form of the Operation Risk.....	54
5.2.1 The Operation Risk in Money Market	54

5.2.2 The Operation Risk in Capital Market	56
5.2.3 The Operation Risk in Exchange Market	56
5.2.4 The other Operation Risk	57
5.3 Risk Prevention	59
5.3.1 Risk Prevention Measures of Supervision Mechanism	59
5.3.2 Risk Prevention Measures of Market Participants	59
Chapter 6 Conclusion and Suggestion	62
6.1 Conclusion	62
6.1.1 The RMB Offshore Market in Hong Kong Forms a Complete Operating System	62
6.1.2 The Closely Relationship between Onshore and Offshore Market. ·	62
6.1.3 The Operation Risk Exists in Hong Kong RMB Offshore Market ·	63
6.2 Suggestion	63
6.2.1 Improve and Perfect the Policy of the Cross Border RMB	63
6.2.2 Improve the Market Reform of the Interest and Exchange Market.	64
6.2.3 Improve the Cross-border Capital Flow Mechanism	64
6.2.4 Strengthen Risk Management	65
6.2.5 Promote the Internationalization of RMB with the Help of Offshore RMB Market in Hong Kong	65
Reference	67

第1章 导论

1.1. 选题背景与研究意义

1.1.1. 选题背景

2003年以来,特别是2009年之后,香港以其特殊的金融地位与完备成熟的金融环境,成为离岸人民币市场最为重要的一个发展平台,现已形成一系列较为成熟的汇率、利率形成机制,产品也日益丰富。

进入2014年,随着一系列外汇政策与制度的改革,离岸人民币市场发展进入一个新的阶段。而香港离岸人民币市场作为发展较为成熟、市场规模较大的离岸人民币金融市场,其市场运行特点与风险管理具有相当的代表性。

因此,无论是人民币利率、汇率市场化,还是人民币国际化及资本项目可自由兑换,香港离岸人民币市场都为我们提供了重要的实践数据,其风险以及管理运行风险的实践都为我们的改革提供了宝贵的经验教训。

1.1.2. 研究意义

1、开放过程中的货币离岸市场特殊运行机制。

人民币正处在由封闭向开放的转变阶段,跨境人民币政策的改革为市场带来机遇与挑战。因此,现阶段香港离岸人民币市场的运行,既不等于欧元、美元等自由流动货币的离岸市场,也与完全封闭的货币离岸市场是不同的。

本文主要是从香港离岸人民币市场运行现状入手,讨论人民币对外开放的动态发展过程下的离岸市场特殊运行机制与发展路径。通过研究分析,我们试图找到离岸人民币发展的最佳方式,以此来为人民币国际化的推动做出一定的贡献。

2、借鉴意义。

无论是对在岸人民币市场的建设,还是对离岸市场自身发展的研究,现实问题的研究都是不可或缺。

(1) 在岸市场。人民币各项制度改革处于关键阶段,市场化改革又是重中之重。香港离岸人民币市场,利率、汇率市场化的程度高,研究香港离岸人民币市场运行,可以为岸利率、汇率市场化改革提供经验支撑。

(2) 离岸市场。外汇监管使得跨境资金的自由流动存在诸多障碍。这就带来了离岸人民币市场运行众多特殊机制,而套利的存在又在客观上使运行机制复杂化。如何处理好套利增强跨境资金流动性及消除套利在人民币国际化过程中的不利影响,处理好监管与开放之间的动态管理,研究香港离岸人民币市场具有深刻的现实意义。

1.2. 研究方法 with 结构安排

1.2.1. 研究方法

本文从香港离岸人民币形成出发,着重分析香港离岸人民币各细分市场的运行,在分析过程中,主要采用定量加定性的分析方法,将传统的离岸金融理论与现实相结合,探讨各市场的运行机制,从中找到相关的问题及风险点。

此外,本文还从定量的角度对人民币离在岸市场的联动机制进行分析,试图揭示套利联动在离岸市场运行过程中的作用,为展望人民币国际化未来演变发展提供参考。

1.2.2. 结构安排

本文分为六章:

第一章: 导论。主要内容是介绍本次研究的选题背景及其现实意义,以及研究方法 with 结构安排、文献综述,最后介绍创新与不足。

第二章: 香港离岸人民币市场的形成与发展。香港离岸人民币市场的发展有其自身得天独厚的地理与经济环境,也是与内地政策支持与改革分不开的。正是由于香港离岸人民币市场发展的特殊性,回顾和研究跨境人民币和人民币国际化政策的演变至关重要。

第三章: 香港离岸人民币市场运行分析。本文根据金融市场的分类标准,结合香港离岸人民币市场发展特点,将香港离岸人民币市场分为货币市场、资本市场与外汇市场,分别对三个市场的运行进行分析。货币市场主要包括存款市场、贷款市场、银行间市场等,资本市场包括债券市场和股票市场,外汇市场包括即期市场,及以远期、期货、期权为代表的外汇衍生品市场。在本章中,还对香港离岸人民币市场利率与汇率形成机制进行分析与讨论。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库